

**Halten** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 2,50** (alt: 2,50)

**Kurs** EUR 2,14  
**Bloomberg** FXX GR  
**Reuters** FXXG  
**Branche** Internetdienstleistungen

**Integrierter Glücksspielanbieter**



Aktien Daten: 06.05.2009 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 34,3 Mio  
**Enterprise Value (EV):** EUR 43,5 Mio  
**Buchwert:** EUR 17,7 Mio  
**Aktienanzahl:** 16,0 Mio  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 0,5 Mio

**Aktionäre:**  
Freefloat 100,0 %

**Termine:**  
HV 15.05.2009  
Zahlen Q2 06.08.2009  
Zahlen Q3 05.11.2009

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
<b>Umsatz</b>	132	0	141	0	150	0
<b>EBIT</b>	2,0	0	3,7	0	4,4	0
<b>EPS</b>	-0,06	0	0,09	0	0,11	0

Analyse: SES Research  
Publikationsdatum: 07.05.2009  
Analyst: Jochen Reichert  
+49 (0)40-309537-130  
reichert@ses.de

**Q1/09-Zahlen im Rahmen der Erwartungen**

**Thema:** Solide Q1/09-Zahlen; erstmalig wurden wesentliche Kennziffern zum Sportwettengeschäft veröffentlicht

Gegenüber Q1/08 war der Umsatz in Q1/09 mit EUR 29,3 Mio. nahezu unverändert (Q1/08: EUR 28,2) und lag damit im Rahmen der Erwartungen (SESe: EUR 30 Mio.). Dabei ist zu beachten, dass im Bereich Sportwetten der Umsatz deutlich um 41% auf EUR 21,3 Mio. (Umsatzanteil: 71%) gesteigert werden konnte. Dies ist im Wesentlichen auf eine starke Neukundenentwicklung im Online-Bereich sowie auf eine Erhöhung der Franchise-Partner im stationären Bereich zurückzuführen. Dagegen ging der Umsatz bei Pferdewetten (minus 40%) und Lotto (minus 36%) deutlich zurück. Der Rückgang im Pferdewetten-Bereich ist auf strukturelle Marktveränderungen und im Lotto-Bereich auf den Glücksspielstaatsvertrag zurückzuführen.

Das EBIT war mit 0,5 Mio. wie erwartet (SESe: EUR 0,2 Mio.) leicht positiv. Der Grund hierfür sind deutlich reduzierte Abschreibungen auf aktivierte Kundenakquisitionskosten (Q1/08: EUR 2,4 Mio.; Q1/09: EUR 1,5 Mio.).

Positiv hervorzuheben ist, dass JAXX erstmalig wesentliche Kennziffern zum Sportwetten-Segment veröffentlicht hat:

- 51% der Sportwettenumsätze wurden Online erzielt und 49% im stationären Bereich
- Insgesamt verfügt JAXX über einen Online-Kundenstamm von 451 Tsd. (+68% yoy), davon sind ca. 87 Tsd. aktiv (+67%) mit einem ARPU von EUR 173 pro Monat.

Im Vergleich zu Konkurrenten wie Bwin (SESe: ca. 2,1 Mio. aktive Kunden) und bet-at-home (SESe: ca. 200 Tsd.) ist JAXX damit der deutlich kleinere Player. Eine Abgrenzung zum Wettbewerb ergibt sich jedoch durch die Kombination aus stationären und Online-Sportwettengeschäft. Im stationären Bereich ist die Transparenz deutlich geringer als beim Online-Bereich. Damit lassen sich deutlich höhere Margen erzielen.

Aufgrund der deutlichen Performance der Aktie in den vergangenen Wochen ergibt sich nur noch ein geringes Upside zum DCF-basierten Kursziel von EUR 2,50. Daher wird das Rating von Kaufen auf Halten zurückgestuft.

Geschäftsjahresende:	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>31.12.</b>							
<b>Umsatz</b>	22,0	50,9	73,9	124	132	141	150
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	24,1 %	132,0 %	45,0 %	67,3 %	6,8 %	6,4 %	6,8 %
<b>Rohrertrag</b>	21,7	26,6	40,0	47,1	50,4	53,3	57,1
<i>Rohrertragsmarge</i>	98,9 %	52,2 %	54,2 %	38,1 %	38,2 %	38,0 %	38,0 %
<b>EBITDA</b>	6,5	0,5	6,5	6,0	9,2	10,8	12,1
<i>EBITDA-Marge</i>	29,8 %	1,0 %	8,8 %	4,8 %	6,9 %	7,7 %	8,0 %
<b>EBIT</b>	2,3	-5,9	-4,9	-10,4	2,0	3,7	4,4
<i>EBIT-Marge</i>	10,6 %	-11,6 %	-6,6 %	-8,5 %	1,5 %	2,7 %	2,9 %
<b>Jahresüberschuss</b>	1,7	-8,2	-5,7	-17,2	-0,9	1,4	1,7
<b>EPS</b>	0,14	-0,57	-0,38	-1,08	-0,06	0,09	0,11
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	-0,31	-1,10	-0,39	-0,19	0,07	0,07	0,12
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EV/Umsatz</b>	1,9	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>EV/EBITDA</b>	6,4	78,2	6,4	7,0	4,8	3,9	3,4
<b>EV/EBIT</b>	17,9	-7,1	-8,5	-4,0	22,2	11,4	9,2
<b>KGV</b>	15,3	-3,8	-5,6	-2,0	-35,7	23,8	19,5
<b>ROCE</b>	6,3 %	-12,1 %	-10,2 %	-24,8 %	5,6 %	10,4 %	11,7 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	3,4 %	-16,6 %	-3,3 %	1,7 %	6,8 %	9,2 %	11,2 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 2,14

<b>Gewinn- und Verlustrechnung JAXX</b>							
in EUR Mio.							
	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	<b>22,0</b>	<b>50,9</b>	<b>73,9</b>	<b>124</b>	<b>132</b>	<b>141</b>	<b>150</b>
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	1,2	1,7	2,6	2,1	2,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>22,3</b>	<b>51,4</b>	<b>75,0</b>	<b>125</b>	<b>135</b>	<b>143</b>	<b>152</b>
Materialaufwand	0,6	24,8	35,0	78,2	84,3	89,3	94,9
<b>Rohrertrag</b>	<b>21,7</b>	<b>26,6</b>	<b>40,0</b>	<b>47,1</b>	<b>50,4</b>	<b>53,3</b>	<b>57,1</b>
Personalaufwendungen	5,8	7,3	8,2	9,8	10,0	10,7	11,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	1,3	1,1	3,0	2,6	2,7	2,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,8	20,1	26,3	34,3	33,8	34,6	36,9
<b>EBITDA</b>	<b>6,5</b>	<b>0,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>9,2</b>	<b>10,8</b>	<b>12,1</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,6	1,4	2,4	0,6	0,7	0,8
<b>EBITA</b>	<b>6,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,1</b>	<b>3,6</b>	<b>8,6</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>
Abschreibungen auf iAV	4,0	5,8	10,0	9,5	6,6	6,3	6,9
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-10,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>
Zinserträge	0,3	1,0	0,1	0,6	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,2	0,6	0,4	0,6	0,7	0,7	0,7
Finanzergebnis	0,2	0,3	-0,3	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>-10,4</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>2,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>-10,4</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>
Steuern gesamt	0,8	3,2	0,5	6,5	1,7	1,0	1,2
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,7</b>	<b>-8,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-16,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,7</b>	<b>-8,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-16,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>
Minority interest	0,0	-0,5	0,0	0,3	0,7	0,9	1,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-17,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

<b>Gewinn- und Verlustrechnung JAXX</b>							
in % vom Umsatz							
	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Bestandsveränderungen	1,7 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	1,6 %	1,4 %	2,0 %	1,5 %	1,3 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,7 %</b>	<b>100,9 %</b>	<b>101,6 %</b>	<b>101,4 %</b>	<b>102,0 %</b>	<b>101,5 %</b>	<b>101,3 %</b>
Materialaufwand	2,8 %	48,6 %	47,4 %	63,3 %	63,8 %	63,5 %	63,3 %
<b>Rohrertrag</b>	<b>98,9 %</b>	<b>52,2 %</b>	<b>54,2 %</b>	<b>38,1 %</b>	<b>38,2 %</b>	<b>38,0 %</b>	<b>38,0 %</b>
Personalaufwendungen	26,3 %	14,3 %	11,2 %	8,0 %	7,6 %	7,6 %	7,3 %
Sonstige betriebliche Erträge	6,4 %	2,7 %	1,5 %	2,5 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	49,2 %	39,5 %	35,7 %	27,8 %	25,6 %	24,6 %	24,6 %
<b>EBITDA</b>	<b>29,8 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>8,0 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0 %	1,2 %	1,9 %	1,9 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
<b>EBITA</b>	<b>28,8 %</b>	<b>-0,1 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>7,5 %</b>
Abschreibungen auf iAV	18,2 %	11,5 %	13,5 %	7,7 %	5,0 %	4,5 %	4,6 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>10,6 %</b>	<b>-11,6 %</b>	<b>-6,6 %</b>	<b>-8,4 %</b>	<b>1,5 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>2,9 %</b>
Zinserträge	1,6 %	1,9 %	0,1 %	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwendungen	0,8 %	1,2 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Finanzergebnis	0,7 %	0,6 %	-0,4 %	0,0 %	-0,4 %	-0,4 %	-0,3 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>11,4 %</b>	<b>-11,0 %</b>	<b>-7,0 %</b>	<b>-8,4 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,6 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>11,4 %</b>	<b>-11,0 %</b>	<b>-7,0 %</b>	<b>-8,4 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,6 %</b>
Steuern gesamt	3,5 %	6,2 %	0,7 %	5,3 %	1,3 %	0,7 %	0,8 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,8 %</b>	<b>-17,2 %</b>	<b>-7,7 %</b>	<b>-13,7 %</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>1,8 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>7,8 %</b>	<b>-17,2 %</b>	<b>-7,7 %</b>	<b>-13,7 %</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>1,8 %</b>
Minority interest	0,1 %	-1,0 %	0,0 %	0,3 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>7,8 %</b>	<b>-16,2 %</b>	<b>-7,7 %</b>	<b>-13,9 %</b>	<b>-0,7 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,1 %</b>

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Bilanz JAXX**

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,2	16,3	18,4	22,1	22,5	23,4	24,0
davon übrige imm. VG	2,9	5,9	7,5	10,0	10,4	11,3	11,9
davon Geschäfts- oder Firmenwert	5,3	10,4	11,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Sachanlagen	3,9	6,6	6,0	1,4	1,8	2,1	2,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	4,5	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>12,1</b>	<b>22,8</b>	<b>29,0</b>	<b>24,4</b>	<b>25,3</b>	<b>26,4</b>	<b>27,3</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,4	1,8	3,8	9,2	4,5	4,9	4,9
Sonstige Vermögensgegenstände	15,0	13,9	12,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Liquide Mittel	26,2	17,1	13,8	12,9	14,0	15,1	16,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>42,7</b>	<b>32,8</b>	<b>30,2</b>	<b>24,2</b>	<b>20,7</b>	<b>22,2</b>	<b>24,0</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>54,7</b>	<b>55,6</b>	<b>59,2</b>	<b>48,7</b>	<b>45,9</b>	<b>48,6</b>	<b>51,3</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	14,5	14,6	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Kapitalrücklage	52,0	52,1	55,1	56,2	56,2	56,2	56,2
Gewinnrücklagen	-19,9	-28,1	-35,6	-54,3	-55,3	-53,9	-52,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	1,6	2,6
Buchwert	46,6	38,5	35,6	17,9	17,7	20,0	22,7
Anteile Dritter	0,1	0,5	0,5	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Eigenkapital</b>	<b>46,7</b>	<b>39,0</b>	<b>36,1</b>	<b>20,2</b>	<b>19,9</b>	<b>22,2</b>	<b>24,9</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	1,4	1,7	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,2	6,5	9,6	18,0	18,0	18,0	18,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,6	1,9	3,3	6,3	3,8	4,2	4,2
Sonstige Verbindlichkeiten	2,9	6,5	7,2	1,7	1,7	1,7	1,7
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>8,0</b>	<b>16,6</b>	<b>23,1</b>	<b>28,5</b>	<b>26,0</b>	<b>26,4</b>	<b>26,4</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>54,7</b>	<b>55,6</b>	<b>59,2</b>	<b>48,7</b>	<b>45,9</b>	<b>48,6</b>	<b>51,3</b>

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Bilanz JAXX**

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,0 %	29,3 %	31,2 %	45,4 %	49,0 %	48,1 %	46,7 %
davon übrige imm. VG	5,4 %	10,6 %	12,6 %	20,6 %	22,8 %	23,3 %	23,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	9,7 %	18,7 %	18,5 %	24,7 %	26,2 %	24,8 %	23,5 %
Sachanlagen	7,1 %	11,8 %	10,2 %	2,8 %	3,9 %	4,3 %	4,6 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	7,5 %	2,0 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>22,1 %</b>	<b>41,1 %</b>	<b>48,9 %</b>	<b>50,2 %</b>	<b>55,0 %</b>	<b>54,4 %</b>	<b>53,2 %</b>
Vorräte	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,6 %	3,2 %	6,4 %	19,0 %	9,8 %	10,1 %	9,6 %
Sonstige Vermögensgegenstände	27,4 %	25,0 %	21,2 %	4,3 %	4,6 %	4,3 %	4,1 %
Liquide Mittel	48,0 %	30,8 %	23,3 %	26,4 %	30,5 %	31,0 %	33,0 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>78,0 %</b>	<b>59,0 %</b>	<b>51,0 %</b>	<b>49,7 %</b>	<b>45,1 %</b>	<b>45,6 %</b>	<b>46,8 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	26,6 %	26,2 %	27,0 %	32,9 %	34,9 %	33,0 %	31,2 %
Kapitalrücklage	95,0 %	93,7 %	93,1 %	115,5 %	122,5 %	115,7 %	109,6 %
Gewinnrücklagen	-36,4 %	-50,6 %	-60,2 %	-111,6 %	-120,4 %	-110,9 %	-101,8 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	1,5 %	3,3 %	5,1 %
Buchwert	85,2 %	69,3 %	60,1 %	36,8 %	38,5 %	41,1 %	44,2 %
Anteile Dritter	0,2 %	0,9 %	0,8 %	4,6 %	4,9 %	4,6 %	4,4 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>85,4 %</b>	<b>70,2 %</b>	<b>61,0 %</b>	<b>41,4 %</b>	<b>43,4 %</b>	<b>45,7 %</b>	<b>48,6 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	2,6 %	3,0 %	5,1 %	5,2 %	5,5 %	5,2 %	4,9 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,9 %	11,8 %	16,3 %	37,0 %	39,2 %	37,1 %	35,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,9 %	3,5 %	5,5 %	12,9 %	8,3 %	8,6 %	8,2 %
Sonstige Verbindlichkeiten	5,3 %	11,6 %	12,1 %	3,5 %	3,7 %	3,5 %	3,3 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>14,7 %</b>	<b>29,9 %</b>	<b>39,0 %</b>	<b>58,5 %</b>	<b>56,7 %</b>	<b>54,4 %</b>	<b>51,5 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Kapitalflussrechnung JAXX**

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,7	-8,7	-5,7	-16,9	-0,2	2,2	2,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,6	1,4	2,4	0,6	0,7	0,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	5,8	10,0	9,5	6,6	6,3	6,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	1,1	-0,6	-6,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>5,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>9,3</b>	<b>10,4</b>
Veränderung Vorräte	-1,2	-6,9	-1,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	-5,4	4,7	-0,4	0,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1,4	3,1	0,0	3,0	-2,5	0,4	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	0,2	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-2,3	-3,6	0,3	-2,4	2,2	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>3,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>10,4</b>
CAPEX	-7,3	-11,4	-11,3	-7,3	-8,0	-8,2	-8,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	-2,9	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-3,5	-2,0	-5,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,9	1,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-9,9</b>	<b>-11,5</b>	<b>-16,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,5</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	4,4	7,4	4,7	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	24,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	2,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>24,6</b>	<b>4,4</b>	<b>10,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderung liquide Mittel	18,0	-11,7	-0,7	-1,0	1,1	1,1	1,8
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>25,8</b>	<b>14,5</b>	<b>13,8</b>	<b>12,8</b>	<b>14,0</b>	<b>15,1</b>	<b>16,9</b>

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Kennzahlen JAXX**

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	71,9 %	99,8 %	92,8 %	96,6 %	95,1 %	93,8 %	93,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	882.443	910.345	924.342	931.677
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	42.129	63.124	70.796	74.845
EBIT-Marge	10,6 %	-11,6 %	-6,6 %	-8,5 %	1,5 %	2,7 %	2,9 %
EBITDA / Operating Assets	176,1 %	8,3 %	98,7 %	134,9 %	353,3 %	372,5 %	383,9 %
ROA	14,1 %	-36,0 %	-19,6 %	-70,6 %	-3,7 %	5,2 %	6,2 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	5,7	7,8	12,2	89,2	73,7	67,3	64,1
Operating Assets Turnover	5,9	7,9	11,2	28,3	50,9	48,6	47,8
Capital Employed Turnover	0,4	1,1	1,5	3,5	3,8	3,8	3,9
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	6,3 %	-12,1 %	-10,2 %	-24,8 %	5,6 %	10,4 %	11,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	17,6 %	1,1 %	13,6 %	14,0 %	26,0 %	30,1 %	32,0 %
ROE	3,6 %	-21,1 %	-15,7 %	-85,6 %	-4,7 %	6,2 %	6,8 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	5,3 %	-19,2 %	-15,1 %	-61,3 %	-4,7 %	6,6 %	7,2 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	5,4 %	-20,4 %	-15,2 %	-60,2 %	-1,2 %	10,6 %	11,5 %
ROIC	3,4 %	-18,3 %	-11,5 %	-40,1 %	-0,6 %	5,1 %	5,8 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-24,1	-10,6	-4,2	5,2	4,0	3,0	1,1
Net Gearing	-51,5 %	-27,1 %	-11,6 %	25,5 %	20,1 %	13,3 %	4,4 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	2169,7 %	597,4 %	374,6 %	112,0 %	110,6 %	123,3 %	138,3 %
Current ratio	9,3	2,4	2,1	1,4	1,4	1,4	1,6
Acid Test Ratio	7,1	2,1	1,7	1,2	1,2	1,2	1,3
EBITDA / Zinsaufwand	35,3	0,9	17,0	10,1	13,1	15,4	17,2
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,9	7,5	8,8
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	-3,9	-16,0	-5,8	-3,0	1,1	1,1	1,8
Free Cash Flow / Umsatz	-17,8 %	-31,4 %	-7,9 %	-2,5 %	0,9 %	0,8 %	1,2 %
Adj. Free Cash Flow	1,4	-6,9	-1,4	0,7	3,0	3,9	4,5
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	2,1 %	-21,9 %	-3,1 %	-4,9 %	0,9 %	2,2 %	2,4 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-229,1 %	194,4 %	102,9 %	17,6 %	-121,3 %	76,6 %	108,8 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,0 %	4,4 %	0,5 %	4,5 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,7 %	13,5 %	4,7 %	4,2 %	3,9 %	3,9 %	3,9 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	49,2 %	26,2 %	22,1 %	5,7 %	6,1 %	5,8 %	5,7 %
Maint. Capex / Umsatz	23,3 %	15,6 %	10,7 %	4,0 %	4,2 %	4,3 %	4,3 %
CAPEX / Abschreibungen	257,3 %	207,7 %	143,1 %	42,7 %	111,2 %	116,7 %	111,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-4,4 %	-0,3 %	0,3 %	1,4 %	1,4 %	0,6 %	0,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	90,6 %	91,1 %	115,9 %	147,2 %	118,4 %	116,7 %	116,7 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	23,8	12,6	18,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Payables payment period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Bewertung</b>							
P/B	0,7	0,9	0,9	1,7	1,7	1,5	1,4
EV/sales	1,9	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	6,4	78,2	6,4	7,0	4,8	3,9	3,4
EV/EBIT	17,9	-7,1	-8,5	-4,0	22,2	11,4	9,2
EV/FCF	-10,7	-2,6	-7,1	-13,7	38,2	40,0	22,0
P/E	15,3	-3,8	-5,6	-2,0	-35,7	23,8	19,5
P/CF	6,0	neg.	6,7	neg.	4,9	3,7	3,3

Quellen: JAXX (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Free Cash Flow Yield - Jaxx**

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Jahresüberschuss	1,7	-8,2	-5,7	-17,3	-0,9	1,4	1,7	
+ Abschreibung + Amortisation	4,2	6,4	11,4	16,3	7,2	7,0	7,7	
- Zinsergebnis (netto)	0,2	0,3	-0,3	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	
+ Steuern	0,8	3,2	0,5	6,5	1,7	1,0	1,2	
- Erhaltungsinvestitionen	5,1	7,9	7,9	4,9	5,5	6,0	6,5	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>1,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	3,4%	-16,6%	-3,3%	1,7%	6,8%	9,2%	11,2%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>= Enterprise Value</b>	<b>41,7</b>	<b>41,7</b>	<b>41,7</b>	<b>41,7</b>	<b>43,5</b>	<b>42,5</b>	<b>40,6</b>	
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>14,1</b>	-	-	<b>6,9</b>	<b>29,5</b>	<b>39,1</b>	<b>45,5</b>	
- Nettoverschuldung (Cash)	5,1	5,1	5,1	5,1	4,0	2,9	1,1	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Sonstige	2,2	2,2	2,2	2,2	5,2	5,2	5,2	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>6,7</b>	-	-	-	<b>20,3</b>	<b>30,9</b>	<b>39,2</b>	
Aktienanzahl (Mio.)	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>0,42</b>	-	-	-	<b>1,27</b>	<b>1,93</b>	<b>2,44</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %	-80,6%	-	-	-	-40,9%	-9,8%	14,2%	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	13,0%	0,21	-	-	-	0,84	1,37	1,79
	12,0%	0,27	-	-	-	0,96	1,52	1,97
Fairer	11,0%	0,34	-	-	-	1,10	1,71	2,19
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>0,42</b>	-	-	-	<b>1,27</b>	<b>1,93</b>	<b>2,44</b>
Yield	9,0%	0,51	-	-	0,02	1,47	2,20	2,76
	8,0%	0,63	-	-	0,08	1,73	2,54	3,15
	7,0%	0,79	-	-	0,15	2,06	2,98	3,66

Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**DCF Modell - Jaxx**

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	132,0	140,5	150,0	157,5	165,4	173,6	180,6	186,0	191,6	197,3	203,3	209,4	213,5	217,8
Veränderung	6,8%	6,4%	6,8%	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%
EBIT	2,0	3,7	4,4	4,7	5,0	5,2	5,4	5,6	5,7	5,9	6,1	6,3	6,4	6,5
EBIT-Marge	1,5%	2,7%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Steuerquote	116,5%	30,9%	30,8%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
NOPAT	-0,3	2,6	3,0	3,2	3,3	3,5	3,6	3,7	3,9	4,0	4,1	4,2	4,3	4,4
Abschreibungen	7,2	7,0	7,7	6,3	6,6	6,9	7,2	7,4	7,7	7,9	8,1	8,4	8,5	8,7
in % vom Umsatz	5,5%	5,0%	5,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-8,0	-8,2	-8,5	-6,3	-6,6	-6,9	-7,2	-7,4	-7,7	-7,9	-8,1	-8,4	-8,5	-8,7
Investitionsquote	6,1%	5,8%	5,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Übriges	-0,7	-0,9	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,4	0,6	1,2	3,2	3,3	3,4	3,6	3,7	3,8	3,9	4,1	4,2	4,3	4,4

**Modellparameter**

Fremdkapitalquote	20,00%	Beta	1,60
Fremdkapitalzins	7,0%	WACC	10,54%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

**Wertermittlung (Mio. EUR)**

Barwerte bis 2022	19,8		
Terminal Value	13,1		
Verbindlichkeiten	-18,0		
Liquide Mittel	10,0	Aktienzahl (Mio.)	16,02
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>24,8</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>1,55</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

**Ewiges Wachstum**

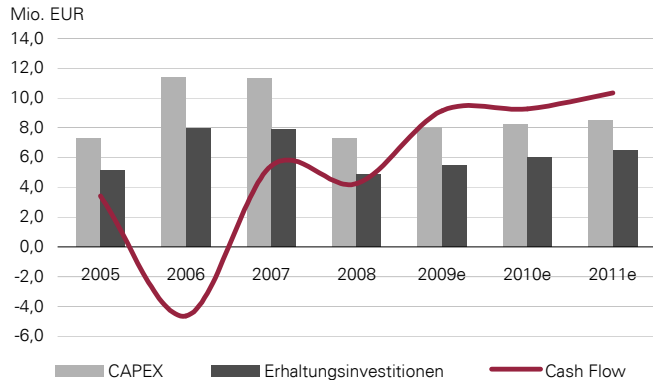
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,50%	2,75%
11,54%	1,26	1,27	1,29	1,30	1,32	1,34	1,36
11,04%	1,36	1,38	1,40	1,42	1,44	1,46	1,49
10,79%	1,42	1,44	1,46	1,48	1,51	1,53	1,56
<b>10,54%</b>	1,49	1,51	1,53	<b>1,55</b>	1,58	1,60	1,63
10,29%	1,55	1,57	1,60	1,62	1,65	1,68	1,71
10,04%	1,62	1,65	1,67	1,70	1,73	1,76	1,79
9,54%	1,77	1,80	1,83	1,87	1,90	1,94	1,98

**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,54%	0,32	0,65	0,97	1,30	1,63	1,96	2,29
11,04%	0,38	0,72	1,07	1,42	1,77	2,12	2,46
10,79%	0,41	0,77	1,12	1,48	1,84	2,20	2,56
<b>10,54%</b>	0,44	0,81	1,18	<b>1,55</b>	1,92	2,29	2,66
10,29%	0,48	0,86	1,24	1,62	2,01	2,39	2,77
10,04%	0,51	0,91	1,30	1,70	2,09	2,49	2,88
9,54%	0,60	1,02	1,44	1,87	2,29	2,71	3,14

Quelle: SES Research

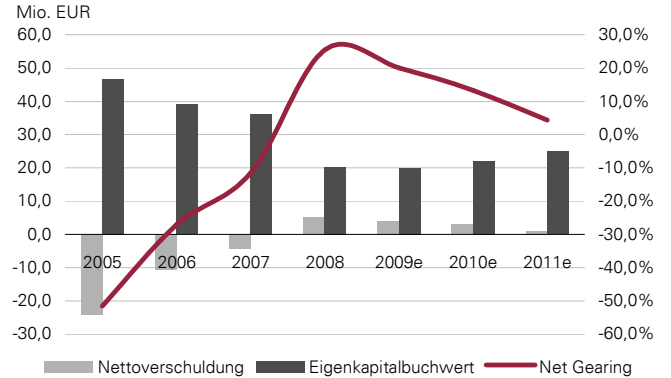
**Investitionen und Cash Flow - Jaxx**



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Sukzessive Verbesserung des Cash Flow ab 2009e erwartet
- CAPEX bleiben durch Spanien-Aufbau hoch

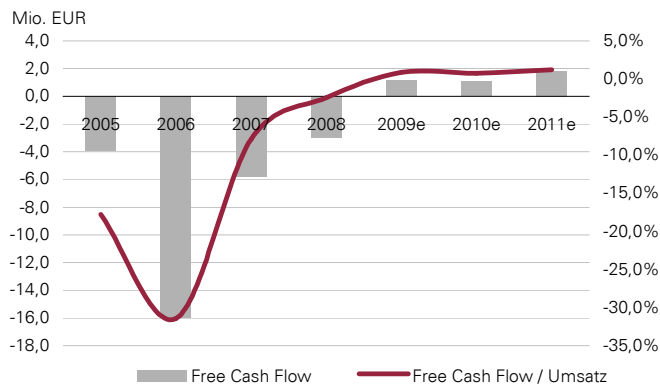
**Bilanzqualität - Jaxx**



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- EK Buchwert durch Impairment in 2008 erheblich reduziert

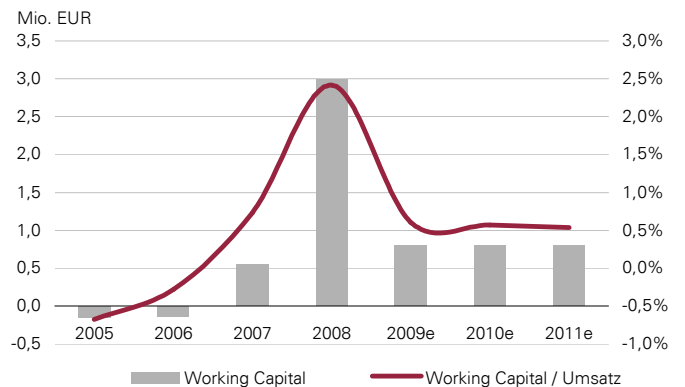
**Free Cash Flow Generation - Jaxx**



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Durch Aufbau des Spaniengeschäfts Free Cash Flow bis 2011e belastet

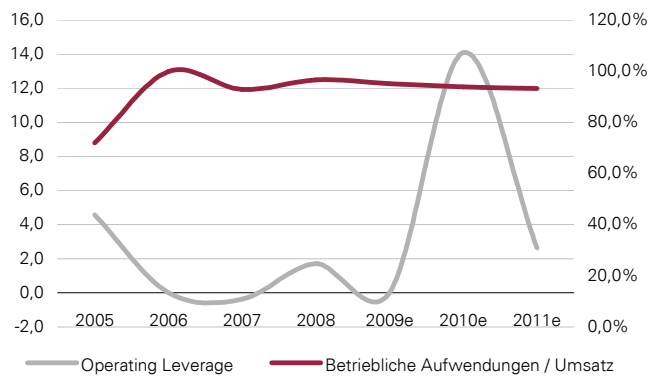
**Working Capital - Jaxx**



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- In 2009e sollte sich das Working Capital wieder auf ein "normales" Level entwickeln

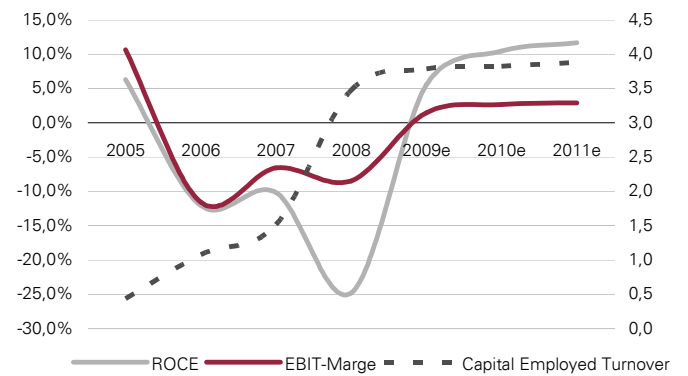
**Operating Leverage - Jaxx**



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Betriebliche Aufwendungen nahezu konstant zwischen 2009e und 2011e

**ROCE Entwicklung - Jaxx**



Quellen: Jaxx (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Ab 2009e sollte sich der ROCE nachhaltig verbessern

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

## Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- Zwischen M.M.Warburg & CO KGaA und diesem Unternehmen besteht eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder hat in den letzten 12 Monaten bestanden aus der eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

**Anlageempfehlung:** Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

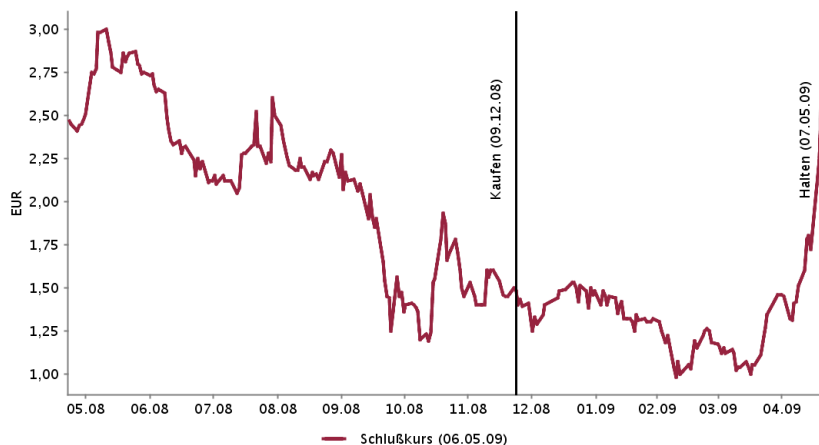
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	53%
Halten	63	31%
Verkaufen	25	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
<b>Gesamt</b>	<b>206</b>	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	83	61%
Halten	38	28%
Verkaufen	9	7%
Empf. ausgesetzt	5	4%
<b>Gesamt</b>	<b>135</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
JAXX AG am 07.05.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

**SES Research GmbH**

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de



**Analyse**

<b>Felix Ellmann</b>	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	<b>Tim Kruse</b>	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
<b>Henner Rüschemier</b>	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	<b>Frank Laser</b>	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
<b>Robert Suckel</b>	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	<b>Jochen Reichert</b>	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
<b>Dr. Karsten von Blumenthal</b>	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	<b>Malte Schaumann</b>	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
<b>Björn Blunck</b>	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b>	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
<b>Daniel Bonn</b>	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	<b>Claudia Vedder</b>	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
<b>Annika Boysen</b>	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	<b>Katrin Wauker</b>	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	<b>Andreas Wolf</b>	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
<b>Torsten Klingner</b>	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de	<b>Tim Oliver Wunderlich</b>	+49 (0)40-309537 – 185 wunderlich@ses.de

**M.M. Warburg & CO KGaA**

M.M.Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



**M. M. WARBURG & CO**  
1798

**Institutional Sales**

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Dr. James F. Jackson</b> Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Wolf-Oliver Jürgens</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	<b>Wiebke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
<b>Denis Moreau</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		